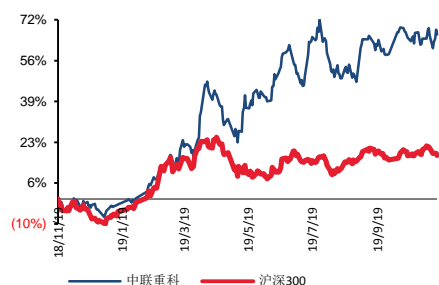


工业 资本货物

员工持股计划提升公司长期价值，投资智能农机推动转型升级

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	7,869/7,739
总市值/流通(百万元)	47,133/46,357
12个月最高/最低(元)	6.45/3.47

相关研究报告:

中联重科(000157)《三季报业绩符合市场预期，核心产品市场地位持续提升》--2019/10/31

中联重科(000157)《三季报业绩符合预期，继续受益行业高景气》--2019/10/14

中联重科(000157)《巩固传统产品市场优势，全力发展新产品潜力市场》--2019/08/31

证券分析师: 钱建江

电话: 021-61376578

E-MAIL: qianjianjiang@tpyzq.com

执业资格证书编号:

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编号:

事件: 公司发布员工持股计划, 拟将公司回购的股份以 2.75 元/股的价格授予公司核心经营管理层人员及骨干员工, 总人数不超过 1200 人, 其中董事、监事、高级管理人员为 16 人。

同时, 公司发布公告, 控股子公司中联重机拟在芜湖市三山区投资建设智能农机产业化项目, 计划在 2020-2025 年期间投资 20.5 亿元。

公司发布员工持股计划, 有助于提升公司长期价值: 公司发布员工持股计划, 拟将公司回购的股份以 2.75 元/股的价格(不超过回购股份均价 5.49 元/股的 50%)授予公司核心经营管理层人员及骨干员工, 总人数不超过 1200 人, 其中董事、监事、高级管理人员为 16 人。持股计划存续期为 48 个月, 分三年解锁, 解锁股份分别为 40%、30% 和 30%。解锁条件为以 2017-2019 年归母净利润的算数平均值为基数, 2020 年要求与基数相比, 净利润增长率不低于 80%; 2021 年与基数相比, 净利润增长率不低于 90%, 或 2020 年和 2021 年两年累计净利润增长率不低于 170%; 2022 年与基数相比, 净利润增长率不低于 100%, 或 2020 年、2021 年、2022 年三年累计净利润增长率不低于 270%。员工持股计划的推出有利于完善员工与股东的利益共享机制, 提高员工凝聚力, 提升公司长期价值。

拟投资智能农机产业化项目, 推动农机业务转型升级: 公司控股子公司中联重机计划在 2020-2025 年期间投资 20.5 亿元, 开展智能农机产品、CVT 大马力拖拉机、大型高端甘蔗收获机、高端果蔬收获装备等智能化装备研发, 促进中联重机农机业务的转型升级。我国农机行业经历黄金十年后, 行业发展进入瓶颈期, 存在传统农机供给过剩、高端农机及经济作物类农机缺乏的问题, 中联重机作为中国农机行业的龙头企业积极响应国家号召, 开发具有自主知识产权的高端智能农机装备, 把中联重机打造成全球知名的智能高端农机制造商。

核心产品市场地位持续提升, 新兴产业蓄势待发: 公司于 2019 年重启“事业部制”, 市场策略更加灵活。核心产品混凝土机械、起重机继续保持数一数二地位, 特别是汽车起重机, 今年加大销售力度, 前三季度份额有较大提升。公司是国内建起行业绝对龙头, 受益塔机行业需求的持续增长, 公司充分抓住机遇扩大产能, 预计全年塔机业务将呈现高速增长。公司开始大力布局高空作业平台、土方机械等新产品。根据中报信息, 高空作业产品开局良好, 保持黑马姿态, 有望成为高空作业平台第一梯队企业。土方机械目前已完成全国省级销售服务网络布局, 推出 ZE60E-10、ZE75E-10 小挖新品, 有望成为未来公

司强力增长点。机制砂、干混砂浆、喷射机械手业务持续拓展，势态良好。

盈利预测与投资建议：我们预计公司 2019-2021 年净利润分别为 43.25 亿、52.26 亿和 54.93 亿，对应 PE 分别为 11 倍、9 倍和 9 倍，给予“买入”评级。

风险提示：地产开工超预期下滑，基建项目落地不及预期等

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	28696.54	41392.66	46406.89	48953.62
增长率	23.30%	44.24%	12.11%	5.49%
归属母公司净利润(百万元)	2019.86	4324.94	5226.05	5493.30
增长率	51.65%	114.12%	20.84%	5.11%
每股收益 EPS(元)	0.26	0.55	0.66	0.70
PE	23	11	9	9
PB	1.22	1.06	0.95	0.86

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	28696.5	41392.6	46406.8	48953.6
营业成本	20923.0	28973.0	32417.2	34118.9
营业税金及附加	251.05	362.12	405.98	428.26
销售费用	2379.41	3518.38	3712.55	3916.29
管理费用	1459.27	2483.56	2552.38	2692.45
财务费用	1243.98	1034.82	1160.17	1223.84
资产减值损失	86.57	300.00	300.00	300.00
投资收益	871.10	300.00	300.00	300.00
公允价值变动损益	32.65	32.65	32.65	32.65
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	2601.16	5053.38	6191.25	6606.45
其他非经营损益	37.37	8.49	15.88	17.00
利润总额	2638.52	5061.87	6207.13	6623.45
所得税	681.89	736.93	981.08	1130.15
净利润	1956.63	4324.94	5226.05	5493.30
少数股东损益	-63.23	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	2019.86	4324.94	5226.05	5493.30
资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	10068.0	4139.27	4640.69	4895.36
应收和预付款项	25772.7	35082.6	39330.2	41485.9
存货	9550.65	13602.7	15336.4	16193.1
其他流动资产	24977.5	17183.4	17594.8	17803.7
长期股权投资	3499.06	3499.06	3499.06	3499.06
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	6076.43	5200.65	4324.86	3449.07
无形资产和开发支出	6178.28	5609.42	5040.56	4471.70
其他非流动资产	7333.97	7332.12	7330.26	7328.41
资产总计	93456.6	91649.3	97096.9	99126.4
短期借款	8325.50	10080.4	7661.50	2891.92
应付和预收款项	11656.3	16166.5	18089.7	19041.1
长期借款	5539.00	5539.00	5539.00	5539.00
其他负债	29167.3	15554.6	16271.8	16626.2
负债合计	54688.1	47340.5	47562.1	44098.2
股本	7808.54	7867.31	7867.31	7867.31
资本公积	13378.1	13319.4	13319.4	13319.4
留存收益	18474.9	22799.9	28025.9	33519.2
归属母公司股东权益	38201.1	43741.5	48967.5	54460.8
少数股东权益	567.27	567.27	567.27	567.27
股东权益合计	38768.4	44308.8	49534.8	55028.1
负债和股东权益合计	93456.6	91649.3	97096.9	99126.4
业绩和估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
EBITDA	4689.75	7534.70	8797.92	9276.79
PE	23.33	10.90	9.02	8.58
PB	1.22	1.06	0.95	0.86
PS	1.64	1.14	1.02	0.96
EV/EBITDA	10.93	6.05	4.85	4.06

现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	1956.63	4324.94	5226.05	5493.30
折旧与摊销	844.61	1446.50	1446.50	1446.50
财务费用	1243.98	1034.82	1160.17	1223.84
资产减值损失	86.57	300.00	300.00	300.00
经营营运资本变动	2124.85	-9818.76	-3752.19	-1915.54
其他	-1192.5	-632.65	-632.65	-632.65
经营活动现金流净额	5064.12	-3345.15	3747.88	5915.45
资本支出	706.26	0.00	0.00	0.00
其他	-8295.2	9168.44	332.65	332.65
投资活动现金流净额	-7589.0	9168.44	332.65	332.65
短期借款	2908.15	1754.94	-2418.93	-4769.58
长期借款	-996.17	0.00	0.00	0.00
股权融资	299.73	0.00	0.00	0.00
支付股利	-1556.1	0.00	0.00	0.00
其他	3446.82	-13506.9	-1160.17	-1223.84
筹资活动现金流净额	4102.38	-11752.0	-3579.11	-5993.42
现金流量净额	1606.19	-5928.75	501.42	254.67
财务分析指标	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
销售收入增长率	23.30%	44.24%	12.11%	5.49%
营业利润增长率	113.60	94.27%	22.52%	6.71%
净利润增长率	56.78%	121.04%	20.84%	5.11%
EBITDA 增长率	26.93%	60.66%	16.77%	5.44%
获利能力				
毛利率	27.09%	30.00%	30.15%	30.30%
三费率	17.71%	17.00%	16.00%	16.00%
净利率	6.82%	10.45%	11.26%	11.22%
ROE	5.05%	9.76%	10.55%	9.98%
ROA	2.09%	4.72%	5.38%	5.54%
ROIC	8.28%	13.47%	13.80%	13.93%
EBITDA/销售收入	16.34%	18.20%	18.96%	18.95%
营运能力				
总资产周转率	0.32	0.45	0.49	0.50
固定资产周转率	5.07	8.28	11.25	15.07
应收账款周转率	1.29	1.53	1.41	1.37
存货周转率	1.96	2.31	2.10	2.04
销售商品提供劳务收	101.24	—	—	—
资本结构				
资产负债率	58.52%	51.65%	48.98%	44.49%
带息债务/总负债	40.17%	50.12%	44.80%	37.50%
流动比率	1.78	2.17	2.37	2.77
速动比率	1.53	1.75	1.89	2.21
每股指标				
每股收益	0.26	0.55	0.66	0.70
每股净资产	4.93	5.63	6.30	6.99
每股经营现金	0.64	0.00	0.00	0.00

资料来源: WIND, 太平洋证券

机械行业分析师介绍

刘国清, 太平洋证券机械行业首席分析师, 浙江大学管理专业硕士, 从事高端装备等领域的行业研究工作, 擅长产业链调研, 尤其精通机器人及自动化相关板块。金融行业从业八年, 代表作包括《机器人趋势》等。在进入金融行业之前, 有丰富的实业工作经历, 曾经在工程机械和汽车等领域, 从事过生产技术, 市场与战略等方面的工作。

钱建江, 太平洋证券机械行业分析师, 华中科技大学工学硕士, 曾就职于国元证券研究中心, 2017年7月加盟太平洋证券, 善于自下而上把握投资机会。

曾博文, 太平洋证券机械行业分析师, 中山大学金融学硕士, 曾就职于广证恒生证券研究中心, 2017年9月加盟太平洋证券, 善于从产业趋势把握投资机会。

崔文娟, 太平洋证券机械行业分析师, 复旦大学经济学院硕士。曾就职于安信证券研究中心, 2019年7月加入太平洋证券, 致力以研究穿越行业波动, 找寻确定性机会。

徐也, 太平洋证券机械行业助理分析师, 英国 Strathclyde 大学海上石油平台专业硕士, 曾就职于西南证券研发中心, 于2017年7月加盟太平洋证券。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。